



材料 材料 II

2019-01-21

公司点评报告

买入/维持

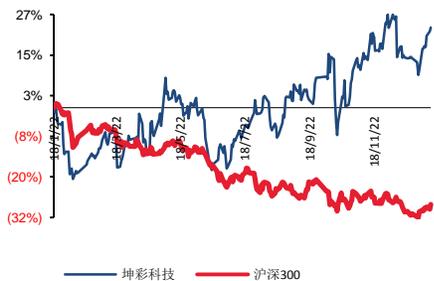
坤彩科技(603826)

目标价: 18.0

昨收盘: 15.03

高端产品放量优化产品结构, 业绩稳健增长

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 468/189 |
| 总市值/流通(百万元) | 7,034/2,848 |
| 12 个月最高/最低(元) | 15.92/10.01 |

坤彩科技(603826)《【太平洋化工】坤彩科技点评:珠光材料龙头拟建高端二氧化钛项目,开启全产业链布局》--2018/12/26

坤彩科技(603826)《【太平洋化工】坤彩科技深度报告:珠光材料行业龙头迅速成长,为全球带去中国色彩》--2018/10/31

坤彩科技(603826)《【太平洋化工】坤彩科技 2018 年三季报点评:新增产能投放,高端产品放量推动业绩快速增长》--2018/10/25

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

分析师助理: 翟绪丽

电话: 010-88695269

E-MAIL: zhaixl@tpyzq.com

事件: 公司发布业绩预增公告, 预计 2018 年度实现归母净利润 1.77-1.89 亿元, 同比增长 50-60%。

产品量价齐升叠加高端产品放量助力业绩稳健增长。 报告期内, 公司产品销量、价格均不同程度增长, 带来业绩及毛利率较上年同期提升。同时, 以汽车级、化妆品级应用为代表的高端产品销售数量有较大幅度的提升, 带来公司产品结构进一步优化, 盈利能力进一步增强。

年产 10 万吨高端二氧化钛项目接力远期成长。 该项目采用公司自主研发技术, 在已建成的 20 万吨二氯氧钛项目基础上继续扩建为 80 万吨二氯氧钛和 40 万吨三氯化铁项目, 作为原材料子项目, 主项目为年产 10 万吨化妆品级、汽车级二氧化钛及 12 万吨食品级氧化铁项目。项目建设期 30 个月, 公司预计达产后年均利润总额 15.87 亿。

全产业链布局稳固行业龙头地位。 公司现已具备 1 万吨合成云母生产能力, 配合高端产品放量需求以及减少对外依赖。另一原料金属氧化物, 20 万吨二氯氧钛项目业已建成并准备试产, 保障供给同时降低成本。新公告 10 万吨高端二氧化钛项目积极布局下游涂料领域, 利用客户和市场的协同性, 大幅提升盈利能力的同时, 进一步延伸了产业链并丰富了产品线, 多处发力稳固行业龙头地位, 未来成长空间广阔。

维持“买入”评级。 预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 1.85/2.73/3.80 亿元, 对应 EPS 0.40/0.58/0.81 元, PE 38/26/19 倍, 考虑到公司在 A 股的稀缺性, 公司产能投放、高端产品放量、全产业链布局带来的业绩巨大弹性, 以及行业地位的稳步提升, 维持“买入”评级。

风险提示: 原料上涨的风险, 高端市场开拓不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 469.16 | 666.24 | 932.55 | 1228.8 |
| (+/-%) | 14.92 | 42.01 | 39.97 | 31.77 |
| 净利润(百万元) | 116.04 | 185.09 | 273.41 | 379.6 |
| (+/-%) | 8.52 | 56.83 | 47.42 | 38.84 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.36 | 0.40 | 0.58 | 0.81 |
| 市盈率(PE) | 39 | 38 | 26 | 19 |

资料来源: Wind, 太平洋证券

| 资产负债表 | | | | 单位:百万元 | | | | 利润表 | | | | 单位:百万元 | | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|----------------|-------|-------|-------|---------------------|---------------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | | |
| 流动资产合计 | 637 | 889 | 1102 | 1427 | 营业收入 | 469 | 666 | 933 | 1229 | 营业成本 | 259 | 361 | 489 | 626 | | |
| 货币资金 | 88 | 198 | 213 | 323 | 营业税金及附加 | 6 | 7 | 9 | 12 | 营业费用 | 32 | 44 | 61 | 80 | | |
| 应收账款 | 100 | 146 | 204 | 269 | 管理费用 | 49 | 50 | 65 | 80 | 财务费用 | 7 | -2 | -2 | -3 | | |
| 其他应收款 | 0 | 1 | 1 | 1 | 资产减值损失 | 0.47 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | |
| 预付款项 | 5 | 5 | 5 | 5 | 投资净收益 | 7.50 | 5.00 | 5.00 | 5.00 | 营业利润 | 136 | 211 | 314 | 437 | | |
| 存货 | 222 | 296 | 402 | 515 | 营业外收入 | 0.00 | 5.00 | 5.00 | 5.00 | 营业外支出 | 0.88 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | | |
| 其他流动资产 | 204 | 224 | 251 | 280 | 利润总额 | 135 | 215 | 318 | 441 | 所得税 | 19 | 30 | 45 | 62 | | |
| 非流动资产合计 | 602 | 619 | 597 | 549 | 净利润 | 116 | 185 | 273 | 380 | 少数股东损益 | -2 | 0 | 0 | 0 | | |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 118 | 185 | 273 | 380 | EBITDA | 175 | 253 | 359 | 483 | | |
| 固定资产 | 388.42 | 392.31 | 384.84 | 359.93 | EPS (元) | 0.36 | 0.40 | 0.58 | 0.81 | 主要财务比率 | | | | | | |
| 无形资产 | 63 | 57 | 50 | 44 | | | | | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | | | | |
| 其他非流动资产 | 38 | 50 | 50 | 50 | | | | | 成长能力 | | | | | | | |
| 资产总计 | 1239 | 1508 | 1699 | 1976 | | | | | 营业收入增长 | | | | 14.9% | 42.0% | 40.0% | 31.8% |
| 流动负债合计 | 71 | 135 | 157 | 180 | | | | | 营业利润增长 | | | | 12.1% | 55.5% | 48.6% | 39.3% |
| 短期借款 | 0 | 50 | 50 | 50 | | | | | 归属于母公司净利润增长 | | | | 8.5% | 56.8% | 47.7% | 38.8% |
| 应付账款 | 46 | 59 | 80 | 103 | | | | | 获利能力 | | | | | | | |
| 预收款项 | 2 | 2 | 2 | 2 | | | | | 毛利率(%) | | | | 45% | 46% | 48% | 49% |
| 一年内到期的非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | 净利率(%) | | | | 25% | 28% | 29% | 31% |
| 非流动负债合计 | 27 | 0 | 0 | 0 | | | | | 总资产净利润(%) | | | | 10% | 12% | 16% | 19% |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | ROE(%) | | | | 10% | 13% | 17% | 20% |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | 偿债能力 | | | | | | | |
| 负债合计 | 98 | 135 | 157 | 180 | | | | | 资产负债率(%) | | | | 8% | 9% | 9% | 9% |
| 少数股东权益 | 1 | 0 | 0 | 0 | | | | | 流动比率 | | | | 9.01 | 6.61 | 7.03 | 7.92 |
| 实收资本(或股本) | 360 | 468 | 468 | 468 | | | | | 速动比率 | | | | 5.87 | 4.40 | 4.47 | 5.06 |
| 资本公积 | 492 | 492 | 492 | 492 | | | | | 营运能力 | | | | | | | |
| 未分配利润 | 251 | 362 | 526 | 754 | | | | | 总资产周转率 | | | | 0.45 | 0.48 | 0.57 | 0.64 |
| 归属母公司股东权益合计 | 1140 | 1395 | 1613 | 1917 | | | | | 应收账款周转率 | | | | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 负债和所有者权益 | 1239 | 1529 | 1770 | 2097 | | | | | 应付账款周转率 | | | | 7.37 | 12.68 | 13.35 | 13.40 |
| 现金流量表 | | | | 单位:百万元 | | | | | | | | | | | | |
| | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | | | | | | | | | | | | |
| 经营活动现金流 | 63 | 95 | 139 | 229 | | | | | 每股指标(元) | | | | | | | |
| 净利润 | 116 | 185 | 273 | 380 | | | | | 每股收益(最新摊薄) | | | | 0.36 | 0.40 | 0.58 | 0.81 |
| 折旧摊销 | 32.58 | 44.25 | 47.20 | 47.94 | | | | | 每股净现金流(最新摊薄) | | | | 0.18 | 0.24 | 0.03 | 0.23 |
| 财务费用 | 7 | -2 | -2 | -3 | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | | | | 3.17 | 2.98 | 3.45 | 4.10 |
| 应付帐款的变化 | 0 | 13 | 21 | 23 | | | | | 估值比率 | | | | | | | |
| 预收帐款的变化 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | P/E | | | | 42.00 | 37.98 | 25.71 | 18.52 |
| 投资活动现金流 | -307 | -58 | -21 | 4 | | | | | P/B | | | | 4.74 | 5.04 | 4.36 | 3.67 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | EV/EBITDA | | | | 30.37 | 27.16 | 19.11 | 14.00 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | | | |
| 投资收益 | 8 | 5 | 5 | 5 | | | | | | | | | | | | |
| 筹资活动现金流 | 307 | 73 | -103 | -123 | | | | | | | | | | | | |
| 短期借款 | 0 | 50 | 50 | 50 | | | | | | | | | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | | | |
| 普通股增加 | 90 | 108 | 0 | 0 | | | | | | | | | | | | |
| 资本公积增加 | 459 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | | | |
| 现金净增加额 | 64 | 111 | 15 | 110 | | | | | | | | | | | | |

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 销售负责人 | 王方群 | 13810908467 | wangfq@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售 | 李英文 | 18910735258 | liyw@tpyzq.com |
| 华北销售 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 袁进 | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com |
| 华北销售 | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 洪绚 | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com |
| 华东销售 | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 宋悦 | 13764661684 | songyue@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 杨帆 | 13925264660 | yangf@tpyzq.com |
| 华南销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhaf@tpyzq.com |
| 华南销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |
| 华南销售 | 陈婷婷 | 18566247668 | chentt@tpyzq.com |

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。